

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
 MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
 RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
 WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
 E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter

poniedziałek, 30 czerwca 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 30.06	
11:00	(EMU) Inflacja HICP, flash [czerwiec]; konsensus 3,8% r/r , poprzednio 3,6% r/r <i>Odczyt w Niemczech potwierdził rosnącą presję inflacyjną głównie ze strony paliw. Dana bez wpływu na najbliższe posiedzenie EBC; w najbliższym czasie możliwe zwrócenie zainteresowania głównie na miary bazowe w celu poszukiwania możliwości utrwalenia efektów wtórnych przy niższym tempie wzrostu PKB.</i>
15:45	(USA) Chicago PMI [czerwiec]; konsensus 48,5 pkt. , poprzednio 49,1 pkt.
WTOREK 1.07	
9:00	(POL) Wskaźnik PMI [czerwiec]; prognoza BRE 49,2 pkt. , poprzednio 49,3 pkt. <i>Kiepskie dane o produkcji przemysłowej za maj oraz kolejne słabe oszacowanie nowych zamówień, połączone z prognozowanym spadkiem zatrudnienia mogą negatywnie wpłynąć na odpowiedzi menedżerów logistycznych. Ryzyko niższego odczytu.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [czerwiec]; prognoza BRE 4,5% (liczba GUS), konsensus 4,5% , poprzednio 4,4% <i>Spadek cen żywności (ponad 1% m/m), 4% m/m wzrost cen paliw. Inflacja netto 3,3% r/r. Nowa inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii 2,1-2,2 r/r. Wtórne efekty wzrostu cen energii nadal umiarkowane, zgodne z naszymi wcześniejszymi założeniami i dotychczasowym trendem.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, final [czerwiec]; konsensus 49,1 pkt. , poprzednio 49,1 pkt. (p) <i>Podobnie jak oszacowanie dla sektora usług (publikacja w czwartek) odczyt w dużej części zdyskontowany przez rynek i do momentu komunikatu EBC bez znaczenia tym bardziej, że jest to jedynie odczyt finalny, który historycznie nie odbiega znacznie od odczytów flash.</i>
16:00	(USA) ISM w przemyśle [czerwiec]; konsensus 49,0 pkt. , poprzednio 49,6 pkt. <i>Niekorzystne wskazania Philly Fed oraz Richmond Fed sugerują spadek aktywności sektora przetwórczego; dodatkowy popyt krajowy zaspokajany (ulgi podatkowe) raczej z nagromadzonych zapasów, stąd wpływ na sektor przetwórczy niewielki.</i>
ŚRODA 2.07	
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [maj]; konsensus 0,4% m/m , poprzednio 1,1% m/m
CZWARTEK 3.07	
10:00	(EMU) PMI w usługach, final [czerwiec]; konsensus 49,5 pkt. , poprzednio 49,5 pkt. (p)
13:45	(EMU) Decyzja EBC; konsensus 4,25%, poprzednio 4,0% <i>Podwyżka o 25 pb. jest w bieżącym momencie niemal pewna i wymierzona w oczekiwania inflacyjne. Cel podwyżki oraz coraz gorsze odczyty wskaźników wyprzedzających stawiają pod znakiem zapytania decyzje odnośnie dalszego zacieśnienia.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 28.06]; poprzednio 384 tys.
14:30	(USA) Non-farm payrolls [czerwiec]; konsensus -50 tys. , poprzednio -49 tys. <i>Stopa bezrobocia prognozowana na poziomie około 5,4% - poprzedni gwałtowny wzrost wywołany napływem studentów i uczniów, który ze względu na złą sytuację na rynku pracy nie znaleźli od razu zatrudnienia. Perspektywy rynku pracy pozostają słabe – spodziewany jest dalszy wzrost stopy bezrobocia. Wcześniejsze wskazówki odnośnie miejsc pracy dostarczy indeks ADP.</i>
16:00	(USA) ISM w usługach [czerwiec]; konsensus 51,5 pkt. , poprzednio 51,7 pkt.
PIĄTEK 4.07	
USA: Rynki zamknięte; w pozostałych krajach brak istotnych danych	

Makroekonomia

Prof. Wojtyna: zewnętrzny charakter szoków nie oznacza braku konieczności reakcji RPP

Podtrzymujemy nasze wcześniejsze stanowisko, że do zacieśnienia polityki pieniężnej może dojść w sierpniu bądź wrześniu (obydwie daty mają duże znaczenie dla uspokojenia oczekiwań inflacyjnych w momencie letniego szczytu inflacji).

W dzisiejszej „Gazecie Wyborczej” prof. Wojtyna polemizuje z prof. Osiatyńskim, który wcześniej na łamach tego samego medium podjął się krytyki działania RPP. Polemiczny charakter wypowiedzi dostarcza cennych wskazówek odnośnie kształtu przyszłej polityki pieniężnej.

Prof. Wojtyna zaznacza, że w obecnych warunkach dochodzenie do celu inflacyjnego może być wydłużone i zagrożenia z tym związane należy odpowiednio komunikować podmiotom gospodarczym. W szczególności należy liczyć się z możliwością wystąpienia efektów drugiej rundy, zwłaszcza jeśli szoki będą miały względnie trwały charakter (należy w tym miejscu zaznaczyć, że dla wystąpienia sprzężenia między inflacją a wzrostem płac sama kompozycja rosnących cen nie ma większego znaczenia – rozróżnienie na inflację *headline* oraz netto nie ma znaczenia dla pracowników).

Sytuacja w Polsce jest dodatkowo komplikowana charakterem szoków (żywność i jej relatywnie duża waga w koszyku, kształtująca inflację odczuwalną), **zbliżającym się końcem kadencji RPP** (obecne działania RPP najsilniej wpływają na inflację na początku kadencji nowej Rady), a także **możliwością ustalenia przez rząd daty przyjęcia euro** – wszystkie te czynniki mogą wymagać od Rady bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej). Wojtyna wyraźnie zaznacza, że zewnętrzny charakter szoków nie oznacza wcale, że Rada nie powinna reagować – im większe prawdopodobieństwo, że będą miały one charakter trwały, tym większe znaczenie podwyżek stóp, które mogą skłonić gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa do zmian w strukturze wydatków.

Członek RPP zwraca także uwagę na **słabe zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych**. Wydaje się to szczególnie niepokojące, zwłaszcza w obliczu faktu, że oczekiwania inflacyjne polskich gospodarstw domowych mają w przeważającej większości adaptacyjny charakter – w obecnych warunkach mogą się zatem szybko umacniać.

Podtrzymujemy nasze wcześniejsze stanowisko, że do zacieśnienia polityki pieniężnej może dojść w sierpniu bądź wrześniu (obydwie daty mają duże znaczenie dla uspokojenia oczekiwań inflacyjnych w momencie letniego szczytu inflacji). **Do tego czasu fundamentalne znaczenie będą miały odczyty dynamiki płac** (doszukiwanie się przesłanek efektów drugiej rundy) oraz **sama kompozycja inflacji** (efekty wtórne zewnętrznych szoków) a wśród czynników globalnych tendencje na rynkach ropy naftowej. Dość uniwersalnie wyłożone dylematy banków centralnych sugerują, że istotne dla RPP będą też działania innych banków centralnych, które borykają się z tymi samymi problemami (głównie EBC, **niezmiernie ważny komunikat po posiedzeniu w tym tygodniu**).

USA: konsumenci otrzymali już około połowy zwrotów podatkowych

Dochód rozporządzalny konsumentów podniósł się o 5,7% m/m, jednak tylko część dodatkowych środków została bezpośrednio wydana (dynamika wydatków konsumpcyjnych w ujęciu nominalnym równa 0,8% m/m), co zaowocowało skokowym wzrostem stopy oszczędności do 5%.

Inflacja PCE w ujęciu bazowym na poziomie 2,1% r/r pozostała nieco tylko powyżej *comfort zone* Fed (przedział 1-2%). Niemniej jednak to nie efekty wtórne wzrostu inflacji, a jej

wpływ na oczekiwania inflacyjne pozostaje w grupie głównych czynników ryzyka dla FOMC. W zakresie efektów wtórnych istotna będzie diagnoza prezentowana przez indeksy ISM (możliwości przeniesienia cen dla konsumentów), choć wydaje się, że wyższy dochód rozporządzalny konsumentów to przejściowo dobra okazja do podniesienia cen.

Posiedzenie RPP, 30. lipca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* **OIS** – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3585	2,1538

EUR/USD 1,5790 EUR/JPY 167,40 EUR/PLN 3,3580 USD/PLN 2,1270

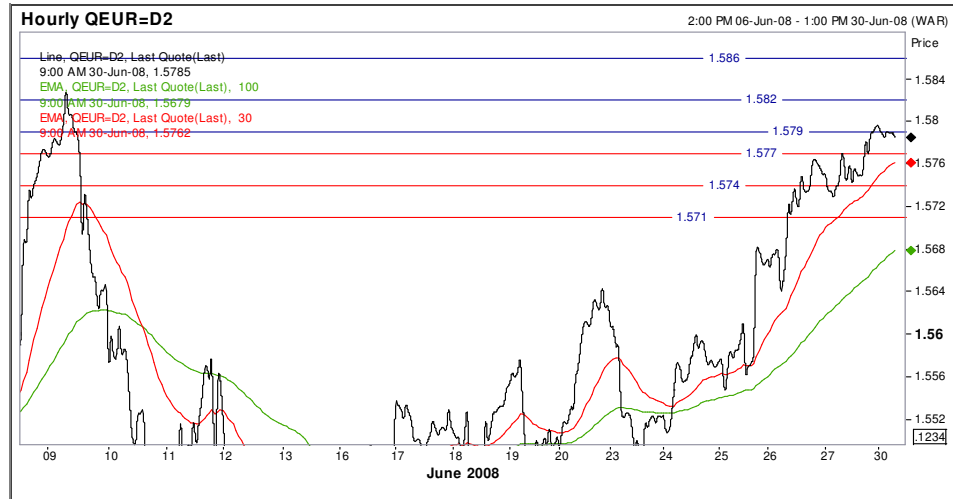
Najbliższy tydzień przyniesie szereg publikacji istotnych dla kursu EUR/USD. Wydaje się jednak, że większość danych zza oceanu nie będzie wsparciem dla dolara (indeksy ISM, dane z rynku pracy), co sugerują wcześniejsze odczyty indeksów koniunktury. Podwyżka EBC (czwartek) nie powinna przynieść dużych zmian kursu, gdyż jest ona obecnie zdyskontowana przez rynek; możliwe jest natomiast lekkie przestrzelenie oczekiwań rynkowych odnośnie podwyżek stóp – oficjalnie EBC nieustannie podkreślają, że podwyżka będzie najprawdopodobniej jednorazowa.

Istotne dla kursu złotego będą w dniu dzisiejszym dane o inflacji HICP w strefie euro (odczyt flash). Wysoka dynamika cen w Eurolandzie to również większa przestrzeń na podwyżki w Polsce – stąd możliwe umocnienie polskiej waluty względem euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków przed poziomem oporu 1,5800/1,5820.. o ile jednak wsparcie 1,5740/1,5710 obroni się w krótkim terminie, to należy oczekiwać ponownego testu (kluczowego) poziomu oporu 1,5820.

wsparcie	opór
1,5770	1,5860
1,5740	1,5820
1,5710	1,5790



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobny test wsparcia 3,3515.. jednakże rosnąca globalna awersja do ryzyka powinna ograniczyć dalszą aprecjację złotego, niewykluczone odwrócenie trendu w średnim terminie (kluczowym poziomem oporu pozostaje 3,4060/80)..

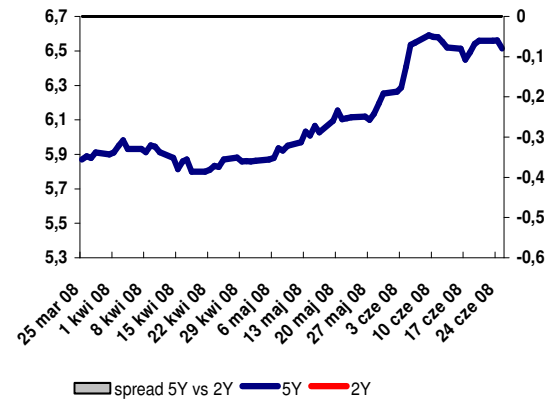
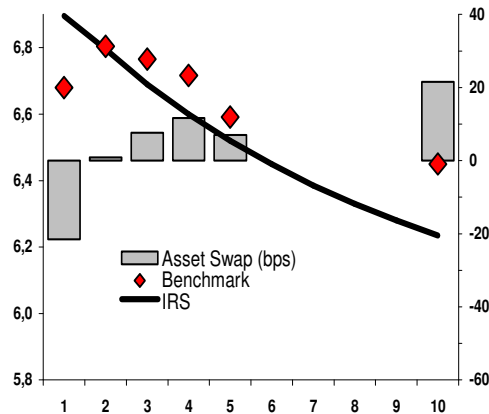
wsparcie	opór
3,3515	3,3850
3,3450	3,3760
3,3250	3,3680



Źródło: Reuters

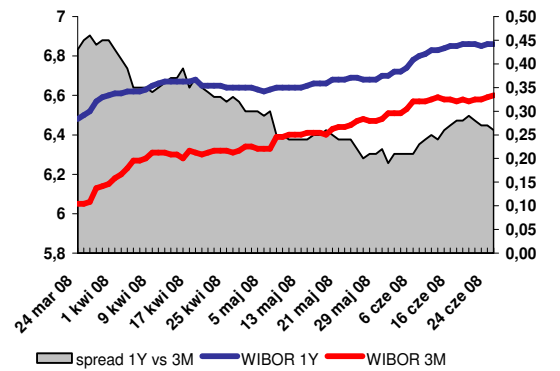
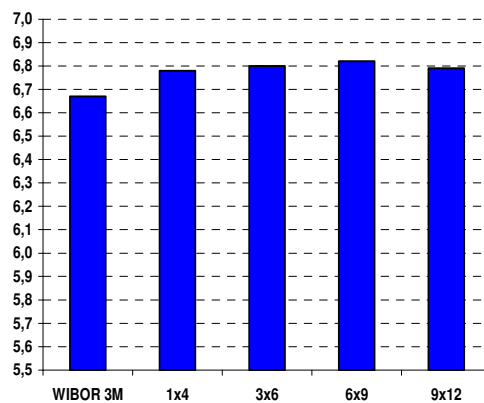
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,88	6,91
2Y	6,78	6,81
3Y	6,68	6,70
4Y	6,59	6,61
5Y	6,51	6,53
6Y	6,44	6,46
7Y	6,37	6,40
8Y	6,32	6,34
9Y	6,27	6,29
10Y	6,22	6,26



depo	BID	ASK
ON	5,80	6,00
1M	6,12	6,32
3M	6,47	6,67

FRA	BID	ASK
1x2	6,38	6,43
1x4	6,73	6,78
3x6	6,74	6,80
6x9	6,76	6,82
9x12	6,73	6,79



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZĘDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.